

2016年09月23日

銷售部 - 投資策略

大市導航

傳媒：文化部外匯局紛紛發文鼓勵並購轉型——重磅政策或帶動板塊逆襲

事件：9月22日外匯局政策發佈會《支持合規的跨境並購和“中概股”回歸》力挺傳媒產業做大做強，同時文化部發文《推動文化娛樂產業轉型升級、鼓勵設立城市文化娛樂綜合體》，從意識形態角度再度重視行業發展！

點評：

1.從傳媒宏觀角度來看：過去幾年傳媒大牛市的起點始於政策驅動，2011年十七屆六中全會的召開將文化發展提升到國家戰略高度，隨即引發傳媒行業之後幾年的一大波行情，一方面我們認為由於中國特殊的國情，政策對行業政策的影響之深是其它行業不可比擬的；另一方面儘管過去的一年行業內出現了各種“監管、審查、趨嚴”為主體的檔，但我們認為“監管是為了更規範的發展”，國家對行業的重視程度一直未變，整裝後再出發，潛力才無限！本次兩大部門的力挺是最好的見證！

2、從具體政策來看：鼓勵文化娛樂行業轉型升級，促進行業健康有序發展，為擴大文化消費，預計未來政策暖風不斷；轉型文化娛樂產業阻力減小，高科技企業轉型文化娛樂產業不再受限制。預計未來轉型傳媒的政策限制將逐步弱化；VR、AR不再“妖魔化”，虛擬實境終於脫“虛”就“實”。政策壓制逐步減弱，虛擬實境或再成風口；未來文化娛樂產業資本化將提速，產業升級將進入快車道。

3.從二級市場角度來看：2016年傳媒板塊毫無疑問全行業墊底，但修正好了才可以更好出發，在PE回落至合理水準、電影票房低於預期利空消化，同時傳媒上市公司利潤依然保持高速增長情勢下，我們認為“政策”的力捧有望帶動整個板塊的再次逆襲及爆發！一切準備就緒！等風來！

4.標的方面，我們今年推票的三大邏輯：業績驅動；並購驅動；新興商業模式。當前時點推薦娛樂轉型品種當代東方，國企改革品種出版傳媒、皖新傳媒！低估值穩健品種中文傳媒、華誼嘉信。我們認為傳統國企板塊，公司估值低、現金流充裕，看好板塊整體。

風險提示：政策推行的力度低於預期風險，大盤系統性風險

半導體產品與半導體設備：從海外巨頭成長路徑看國產積體電路設備的投資機會

國際設備龍頭中國大陸營收與股價持續創新高，彰顯大陸市場投資機會。應用材料公司三季度新接訂單再創歷史新高，環比增長 26%，其中中國大陸新接訂單增幅自大，3 季度新接訂單為 8.49 億美元，同比增加 92.08%。根據我們的產業研究跟蹤，除了應用材料，我們預計半導體設備龍頭在中國大陸的業績有望全線高增長。與業績相對應的是國外半導體設備龍頭廠商股價持續走高，紛紛突破歷史記錄。

國際龍頭設備大陸業績崛起源於建廠潮帶來的資本支出中樞提升，半導體設備並不是主題性投資機會。眾多晶圓廠的落地顯著提升我國大陸半導體資本支出中樞，而設備投資額可達到一條新的晶圓生產線總投資額的 65%~75%。SEMI 的資料顯示，2015 年全球半導體設備市場營收達 373 億美元，其中中國市場營收 48.8 億美元，占比 13.09%，較 2014 年上升 1.43%。預計 2016 年中國設備市場營收為 53.2 億美元，增長 9.02%，占比進一步提升至 14.07%。可以預見，中國市場是未來 10 年半導體設備市場增長最大的動力。

半導體設備市場大蛋糕必將有中國廠商一席之地。儘管與國外大廠有技術差距，但國內的設備廠商正處於一個進步、崛起的階段。一方面，通過自主研發我國半導體設備除了前道光刻基本都已進入晶圓大廠，後道光刻上海微裝進入長電科技，薄膜澱積七星電子進入華力等。另一方面，政策的強力扶持將會使得半導體設備國產率迅速提升。

並購與創新驅動是半導體設備廠商兩種清晰發展模式。分析 AMAT 與 ASML 的成長歷史，我們發現創新驅動和並購是推動設備廠商成長的主要動力。創新驅動需要長期的技術積累與研發資金支援，而並購有效降低了研發成本及風險，加速了新技術集成、應用的速度，但並購存在整合風險，需要政府與客戶的協同。

借鑒國外巨頭成長史，國內有望通過外延並購實現崛起。考慮到國內外半導體設備的差距很大，需要儘快追趕；同時半導體設備的研發到商用的週期又比較長，新產品一般要過 2 至 4 年才可以進入市場，5 至 6 年開始實現銷售，8 至 9 年才可能達到收支平衡，10 年才可能達到盈利；另外加速發展半導體設備是形成中國 IC 產業鏈的當務之急。所以在這些因素的推動下，加上大基金的支持，相較于創新發展，模仿 ASML 以並購成長無疑是最好的選擇。

看好半導體設備的國產化進程，關注國內具有相關技術儲備的廠商。七星電子（002371.SZ）是唯一在 A 股上市的積體電路製造設備生產商，掌握半導體積體電路製造工藝中的薄膜製備技術，在與北方微電子重組後平臺價值值得期待。上海微電子裝備有限公司是唯一一家研發、生產以及銷售高端光刻機的企業，目前，張江高科（600895.SH）全資子公司張江浩成創業投資有限公司已以 2.23 億人名幣投資微裝公司，有望直接受益於光刻機產業的國產化進程。

風險提示：半導體設備市場復蘇不如預期；半導體設備國產化進程不如預期

農業：商務部啟動食糖產業保障措施調查，利好國內糖價。南寧糖業，中糧屯河仍有機會

9月22日商務部公告，收到廣西糖業協會代表國內食糖產業正式提交的《中華人民共和國食糖產業保障措施調查申請書》，根據申請人提供的證據和商務部的初步審查，其符合國內產業提出保障措施調查申請的規定。

保障措施主要包括提高關稅、數量限制等形式。提高關稅意味著進口成本相應提高，數量限制意味著國內總供給數量將減少，無論何種形式，如果最終商務部做出裁定都將支撐國內糖價上漲。我們預估配額內關稅將由15%提高至30%，配額外關稅將由50%提升至100%。

本次調查自2016年9月22日起開始，通常應在6個月內（2017年3月22日前）結束調查，特殊情況下可以延長兩個月。

風險提示：價格波動風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第571章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團—海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然

不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。